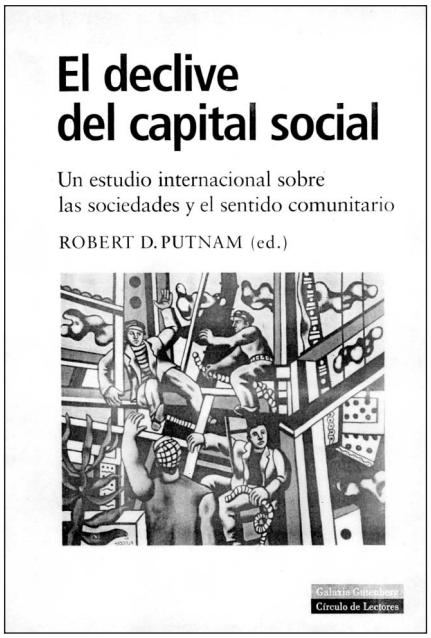
NOTAS CRÍTICAS

EL DECLIVE DEL CAPITAL SOCIAL. UN ESTUDIO INTERNACIONAL SOBRE LAS SOCIEDADES Y EL SENTIDO COMUNITARIO

Robert D. Putnam (ed.)
Círculo de Lectores, 2003,
Barcelona, 665 páginas.



Robert Putnam es actualmente uno de los académicos más influyentes del mundo. En el momento de máximo triunfo de la sociedad liberal, tras la caída del muro de Berlín, Putnam demostró que, paradójicamente, había una insatisfacción creciente con relación al funcionamiento de la democracia representativa. En 2000, este profesor de la Universidad de Harvard presentó un libro, *Sólo en la bolera,* en el que denunciaba la erosión en los últimos treinta años del compromiso de los ciudadanos de los EE UU y su desencantamiento y falta de confianza en los políticos. En este caso, Putnam predijo que la sociedad reclamaría el surgimiento de nuevas, tal vez desconocidas, instituciones participativas.

A este fenómeno comenzó a llamársele, de modo un poco rimbombante, «el declive del capital social». Era un fenómeno ya conocido y James Coleman había usado con anterioridad la expresión capital social. Ahora, sin embargo, el apelativo «capital social» entraba en el diccionario académico como un singular caso a estudiar.

De hecho, hace casi cien años, un joven educador que había estudiado en las mejores universidades norteamericanas regresó a su tierra de origen, Virginia, un estado empobrecido de los Apalaches, y observó que habían caído en desuso las viejas costumbres de vecindad rural, como las comunidades de debate y las fiestas. El aislamiento familiar dio paso a una falta de camaradería y comprensión entre la gente, características constitutivas de la unidad social. Este reformador llegó a la conclusión de que los graves problemas sociales, económicos y políticos de las comunidades en las que trabajaba sólo podían resolverse reforzando las redes de solidaridad entre sus ciudadanos.

Y eso es el Capital Social, «eso que mantiene a la sociedad unida»: las redes sociales, las normas de reciprocidad y confianza que surgen de ellas, etcétera. Mientras que el capital físico se refiere a los objetos físicos y el capital humano a las capacidades individuales, el capital social hacía referencia a las «conexiones entre individuos». Como dice Putnam, es algo parecido a lo que antaño se llamaban virtudes cívicas. La interacción permite a la gente construir comunidades y eso da una sensación de identidad con el grupo y crea confianza recíproca. Estos lazos tienen consecuencias positivas (crean más riqueza, menos delincuencia...) pero, sobretodo, son un valor en sí mismo.

«Las redes sociales importan» y, sobre todo, a quienes se hallan dentro de ellas... Es decir, una sociedad puede ser rica, pero si está compuesta por individuos aislados y solitarios, en términos académicos carece, cuanto menos, de capital social.

En este libro de 2003, *El declive del capital social* Putnam nos sorprende con un análisis comparativo, en el que escoge las siguientes ocho democracias consolidadas: Alemania, Australia, España, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Japón y Suecia. El libro es resultado del trabajo de coordinación de un equipo internacional. Es una recopilación de estudios a cargo de prestigiosos teóricos que demuestran que en estos países dentro del marco de la demo-

cracia representativa la sociedad civil se ha ido transformando desde la Segunda Guerra Mundial a los últimos años del siglo XX, de modo que han reducido —o incrementado— los vínculos informales entre la gente. Han desaparecido las asociaciones, los clubes, las peñas, los equipos deportivos...

Los autores muestran vías para estimular y cuidar estos vínculos que, en definitiva, implican una conciencia de igualdad con el otro. O, mejor todavía, una aceptación de desigualdad. Como dice Putnam, el capital social vinculante une a personas iguales en aspectos étnicos, de sexo, edad... Sin embargo, el capital social que tiende puentes se refiere a redes sociales que unen a personas desiguales, y éste tiende a producir incluso más efectos externos positivos.

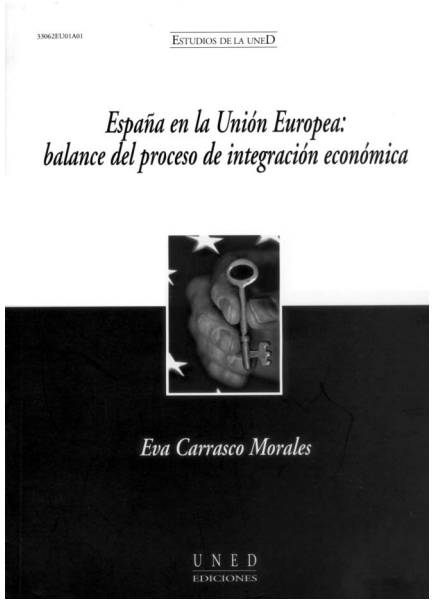
El declive de este capital se produjo en un principio por el movimiento masivo de la gente de unas zonas rurales cohesionadas a ciudades grandes, anónimas y atomizadas. Ahora, la innovación tecnológica, especialmente los avances en las comunicaciones (televisión, Internet...), tiene el doble efecto de crear redes sociales a enormes distancias pero, al tiempo, permitir que algunas personas abandonen la vida social, pertrechados frente a su ordenador o a la televisión. Otros elementos que influyen en el capital social son el surgimiento de «líderes» interesados en crear instituciones (sindicatos, partidos políticos) o la actuación del Estado, que puede conceder, por ejemplo, ventajas fiscales a las organizaciones voluntarias. Curiosamente, la guerra o crisis compartidas pueden generar, en vez de destruir, intereses e identidades compartidas. Como demuestra la experiencia de la guerra civil americana, de Alemania y de Japón, la guerra crea problemas sociales que el gobierno no tiene capacidad de afrontar, con lo que puede hacer surgir asociaciones voluntarias.

En el caso de España, Víctor Pérez-Díaz, profesor de la Universidad Complutense de Madrid, muestra el desarrollo del capital social desde los años treinta del siglo XX, cuando la guerra civil creó un capital social «incivil» o de solidaridad cero, de terror a ser llamado al paseíllo por haber pertenecido a alguna asociación de la que podía deducirse cierta simpatía por la derecha o por la izquierda. Llega hasta los años noventa del siglo XX, momento en que se desarrolla el tercer sector (el de las organizaciones no gubernamentales y no lucrativas), especialmente el informal. Pérez-Díaz es optimista en el caso español: la acumulación gradual de capital social en la España de la segunda mitad del siglo XX ha contribuido a solucionar varias tensiones estructurales, como el paro de los ochenta o noventa, o los escándalos políticos de la primera mitad de los noventa que podrían haber puesto en cuestión los fundamentos del orden social, pero no lo han hecho. Pero, como dice Pérez-Díaz, los cimientos de las redes sociales se apoyan sobre un terreno movedizo: el de las nuevas generaciones y el de las capas profundas de autoritarismo, resentimiento y miedo a la libertad que forman parte del carácter de las generaciones actuales.

Estrella Trincado

ESPAÑA EN LA UNIÓN EUROPEA: BALANCE DEL PROCESO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA

Eva Carrasco Morales
Colección Estudios de la UNED
Madrid, 2003, 125 páginas.



El ingreso de España en las Comunidades Europeas en 1986 ha supuesto una de las transformaciones estructurales de mayor envergadura que ha tenido lugar en nues-

tro país en las últimas décadas, sumiendo a la economía española en un profundo proceso de apertura al exterior que culminó, primero, con la supresión de las barreras al comercio intracomunitario y el establecimiento de la libre circulación de capitales con el exterior en el marco del Mercado único y, más recientemente, con su acceso a la Unión Monetaria Europea (UME).

A lo largo de estos años nuestro país ha ido adquiriendo una serie de compromisos que han ido condicionando la evolución de la economía española. Estos compromisos tienen su origen en el Tratado de Adhesión a la CE, firmado en Madrid en 1985. Posteriormente, el Acta única Europea, suscrita por España en 1986, supuso un impulso definitivo para la constitución del mercado interior único y la consagración del principio de cohesión económica y social. Nuestro compromiso europeo quedó nuevamente sellado con el ingreso de España en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo (SME) en junio de 1989. El importante hito que supuso el Tratado de Maastricht de 9 de diciembre de 1991, que se ratifica por nuestro país el 7 de febrero de 1992, constituyó la verdadera Carta Magna de la Unión Monetaria. Seguidamente, el Tratado de Amsterdam de noviembre de 1997, que entró en vigor en mayo de 1999, ha significado el definitivo lanzamiento de las políticas exterior y de seguridad común (PESC) y las relativas a Justicia e Interior. Finalmente, la última modificación se hizo en el Tratado de Niza, firmado el 26 de febrero de 2001 y cuya entrada en vigor el 1 de febrero de 2003 no estuvo exenta de dificultades derivadas del «no» irlandés a la ratificación de este Tratado.

Estos sólidos compromisos manifiestan, inequívocamente, dos hechos: en primer lugar, que el objetivo de la integración con Europa constituye el fin que debe dar sentido a la política económica española y al comportamiento ciudadano en este nuevo siglo; y, en segundo lugar, que España se convirtió, desde la firma de su Tratado de Adhesión hace ya diecisiete años, en un país europeo *de iure,* con todos los derechos y obligaciones con la UE que implica la aceptación del «acquis communautaire».

Sin embargo, España no era en 1985 un país europeo *de facto,* si se atendía a nuestros indicadores económicos de producción y de renta por habitante, condicionantes del bienestar de nuestra sociedad que se situaban por debajo de los valores medios europeos. De forma que lo que legitimaba, en última instancia, nuestro ingreso en la UE, era conseguir un desarrollo más intenso, para lograr así la convergencia real de nuestra producción por habitante con los valores europeos. Dicho en otras palabras: el objetivo de la integración consistía en que España se convirtiera en un país europeo *de facto,* y no sólo *de iure.* Es decir, una vez cumplidos los requisitos de convergencia nominal establecidos en el artículo 121 del Tratado de Amsterdam —antiguo art. 109 J del Tratado de la Unión Europea (TUE)— referentes a inflación, tipos de interés a largo plazo, déficit público y deuda pública y estabilidad del tipo de cambio, que hicieron posible que nuestro país superara el examen de primavera de 1998, accediendo de esta forma a la tercera fase de la UME, se trata ahora de perseverar en el objetivo de la convergencia real, para lograr un crecimiento económico duradero y sostenido de la economía española.

En definitiva, la integración económica de España en la UE ha sido, a nuestro juicio, trascendental para el devenir de la economía española. Cierto es que el mero hecho de la integración en el marco comunitario no puede resolver *per se* los problemas de la economía española. La coincidencia temporal del ingreso de España con la fase expansiva del ciclo mundial en general, y europeo en particular, y su contagio natural a nuestra economía contribuyeron a fortalecer la creencia errónea de que el mero hecho de pertenecer a la UE resolvería todos nuestros problemas. Nos olvidamos entonces de sopesar la dureza que preside las relaciones dentro de la UE, en la que, como se pone de manifiesto a lo largo de este trabajo, hay que ganar una a una cualquier partida de negociación tensada por

la fuerza que ejercen los intereses económicos, no siempre coincidentes.

Para abordar todas estas cuestiones, se ha estructurado este libro en seis capítulos. El capítulo 1 analiza la situación de la economía española antes de la incorporación de nuestro país a las Comunidades Europeas, situación que justifica las razones que motivaron nuestra adhesión: la necesidad de superar el aislamiento que había lastrado durante siglo y medio el crecimiento de la economía española y de incorporarse al concierto europeo. Proceso de apertura que se inició con el Plan Nacional de Estabilización de 1959 y que continuó con la firma del Acuerdo Preferencial de 1970 y, posteriormente, del Protocolo Adicional de 1972, que constituyen, en nuestra opinión, importantes antecedentes para la incorporación de España al escenario comunitario.

El proceso de negociación que llevó finalmente a la firma del Tratado de Adhesión es el objeto del capítulo 2. Proceso que cabe calificar de largo y enjundioso, como tendremos ocasión de analizar. En este capítulo, se estudiará, en primer lugar, la evolución de las relaciones entre España y las Comunidades Europeas entre 1973 y 1977; y, en segundo lugar, el proceso que abarca desde la demanda de adhesión hasta la firma del Tratado, es decir, desde 1977 hasta 1985.

El capítulo 3 estudia el Tratado de Adhesión de España a las Comunidades Europeas, firmado el 12 de junio de 1985 en el Palacio de Oriente de Madrid y que entró en vigor el 1 de enero de 1986. Un Tratado que requirió de discusiones casi interminables, que suscitó no pocas fricciones políticas y que fue el resultado de múltiples transacciones y cesiones mutuas. Se empieza por analizar las principales características del Acta de Adhesión y seguidamente se realiza una valoración global de su contenido.

Sin embargo, lo verdaderamente importante es, a nuestro juicio, analizar los efectos económicos de la integración de España a la UE, lo cual es objeto de estudio en el capítulo 4. Se distingue entre los efectos estáticos y dinámicos, y se destacan las principales transformaciones estructurales que ha conllevado para la economía española su integración a la UE.

Siguiendo con esta línea, el capítulo 5 estudia la evolución económica registrada desde nuestra incorporación a las Comunidades Europeas, distinguiendo para ello tres períodos. El primero de ellos abarca los años 1986-1993 y se divide, a su vez, en dos subperíodos: la fase de expansión económica que siguió a la entrada de España en la UE (1986-1991) y la crisis posterior (1992-1993). En términos globales, el período 1986-1993 se caracterizó por la incapacidad de la economía española para crecer sin que, simultáneamente, se fueran reabriendo los desequilibrios macroeconómicos básicos.

El segundo período se extiende desde 1994 hasta 1998, y se corresponde con los años de recuperación (1994-1995) y expansión económica (1996-1998). Durante este período, nuestro país instrumentó, cada vez con mayor decisión, políticas encaminadas hacia la estabilidad macroeconómica, lo que permitió romper con los círculos viciosos tradicionales y alcanzar cotas elevadas de convergencia nominal con relación a nuestros socios comunitarios, haciendo posible el acceso de España a la Unión Monetaria en enero de 1999.

Finalmente, se analiza el último y más reciente período (1999-2001), que se inicia con la entrada de España en el área del euro. Estos años, si bien se han caracterizado por el mantenimiento de tasas de crecimiento vigorosas, nuevos descensos en las tasas de paro y el logro del equilibrio presupuestario, también ha contemplado un repunte de la inflación. Con este último período tratamos de ofrecer una panorámica reciente de la evolución económica actual, así como del estado de la convergencia nominal y real de la economía española con respecto a las economías comunitarias.

El análisis de la integración económica de España en la UE se cierra con el capítulo 6, donde se analizan diversos aspectos relacionados con la próxima ampliación de la UE a los países del Este de Europa, y se estudian los efectos que dicha

ampliación puede provocar sobre las políticas comunitarias, concretamente en lo que respecta a la cohesión económica y social.

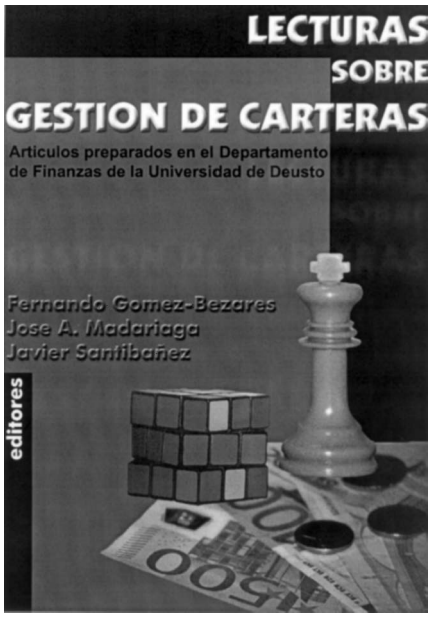
Por último, se recogen las principales conclusiones que se han obtenido a lo largo de los distintos capítulos. En definitiva, cincuenta años después, los conceptos de los padres fundadores de la entonces llamada Comunidad Económica Europea continúan siendo válidos, aunque se aplican a una realidad muy distinta, de la que nuestro país forma parte desde 1986. Las fronteras económicas se han debilitado, y en muchos casos desaparecido, mientras que en el ámbito político la cooperación sustituye la confrontación. Es en este escenario en el que se enmarca el objeto de estudio de este libro, en el que se intenta ofrecer un análisis del proceso de integración que llevó a España a incorporarse al concierto comunitario, y de los efectos que tal hecho ha tenido sobre la economía española.

José Antonio Isastra Foncuberta

LECTURAS SOBRE GESTIÓN DE CARTERAS

Fernando Gómez-Bezares
José A. Madariaga
Javier Santibáñez (editores)
303 páginas.

El presente libro contiene una serie de artículos seleccionados por los editores y relacionados con la



Gestión de Carteras. Todos ellos se han ido preparando en el Departamento de Finanzas de la Universidad Comercial de Deusto a lo largo de los últimos quince años con el concurso de alguno de los editores y, exceptuando un ejercicio desarrollado por Miguel Angel Larrínaga que es inédito, los demás han sido publicados en revistas especializadas. El objetivo de esta publicación es presentar agrupados estos trabajos para ponerlos más fácilmente a disposición del lector interesado en estos temas.

El primer artículo trata el tema de la eficiencia, presentando una metodología que resultó novedosa en su día y sigue vigente en la actualidad, para testar la eficiencia débil en el mercado bursátil español. El segundo, tercero y cuarto abordan el Modelo de Cartera de Markowitz, el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM) y la Teoría de Valoración por Arbitraje (APT), desde diferentes perspectivas. Parecido es el tema del quinto trabajo, que resume una de las investigaciones más amplias que se han realizado sobre modelos de valoración en el mercado bursátil español. El sexto hace un planteamiento interesante sobre la utilización del CAPM para batir al mercado, y el séptimo se adentra en un terreno más filosófico preguntándose por los problemas éticos de la especulación. El artículo octavo es el ya mencionado ejercicio sobre aplicación de la Teoría de Cartera.

Los artículos noveno y décimo se adentran en el mercado internacional, tratando de las posibilidades de diversificación y de los modelos de valoración en este contexto. Mientras que el undécimo es un estudio estadístico teórico sobre las metodologías de contraste del CAPM. El trabajo duodécimo se ocupa de los fondos de inversión españoles, estudiando su perfil de riesgo, terminando esta recopilación con un artículo sobre las medidas de performance, donde los autores presentan una medida alternativa que puede tener sus ventajas.

Estas lecturas, aunque tienen interés en sí mismas, tanto de forma individual como en conjunto, pueden también resultar un buen complemento para estudiantes o profesionales que estén siguiendo algún curso de Gestión de Carteras o hayan leído algún manual sobre el tema. En concreto los editores las utilizan como complemento al libro: Gestión de

Carteras de Fernando Gómez-Bezares, editado por Desclée de Brouwer, Bilbao, 2000, 2.ª edición.

MULTINATIONAL FIRMS AND THE THEORY OF INTERNATIONAL TRADE (MODELOS DE COMERCIO QUE INCLUYEN MULTINACIONALES: ¿ES POSIBLE?)

R. Markusen
MIT Press, Cambridge
(Massachusetts), 2002, 440 páginas.

Introducción

Posiblemente un lector *naïf* quedaría perplejo al ver a los economistas construyendo sus teorías de comercio al margen de las empresas multinacionales, pues salta a la vista que debe haber una relación entre comercio y multinacionales. Si bien, es un hecho que en teoría económica el «área de comercio» ha estado separada del «área de las multinacionales». Y esto, a pesar de que las teorías del comercio han avanzado mucho en las tres últimas décadas con la incorporación de supuestos más realistas, como los de competencia imperfecta y economías de escala. Pero sin llegar a considerar la actividad de las empresas multinacionales (en adelante EMNS) que ha crecido mucho más que el propio comercio.

El libro de Markusen *Multinational Firms and the Theory of International Trade* reúne las contribuciones de 20 años de investigación con el objeto de unificar comercio y EMNS en modelos coherentes con la realidad empírica. El autor ofrece explicaciones del predominio de EMNS en los países más avanzados y su escasa presencia en los países pequeños y pobres. Algo que contradice la lógica tradicional de que el capital sería atraído por las regiones en que fuera más escaso. También aporta ciertas consecuencias de la actividad de las EMNS, y no sólo del comercio, como suele hacerse, sobre el bienestar. Consecuencias que sólo se pueden analizar en modelos de equilibrio general. Markusen ofrece además, evidencia respecto a las relaciones de complementariedad y sustitución entre comercio y EMNS. Todo esto insertado en una concepción que responde al paradigma OLI (Ownership, Location and Internalization) de Dunning al tiempo que se señalan las divergencias con otros modelos de comercio.

Estructura del libro

El libro es una extensa colección de artículos homogeneizados en su nomenclatura y con un hilo conductor bien trabado. Muchos de estos artículos han sido ampliamente citados, como el que abre la primera parte que recoge los principales hechos estilizados respecto a la actividad de las EMNS[1]. A éste capítulo siguen otros tres que, basándose en equilibrios parciales, analizan cuestiones de localización, de estructuras endógenas y de entrada y salidas de empresas en los mercados.

Desde el capítulo quinto al noveno, el análisis se centra en modelos de equilibrio general aplicado, que Markusen formula como un «problema de complementariedad no lineal». Esta expresión, propia del lenguaje de la programación matemática, quiere decir que se plantea un modelo de equilibrio general que consta de una serie de desigualdades. La solución del sistema se hace por ordenador utilizando un reciente programa informático llamado GAMS/MSPGE. Los modelos son siempre de dos países[2], dos bienes y dos factores de producción (mano de obra cualificada y no cualificada). Estos modelos de equilibrio general ofrecen una óptica adecuada para tener en cuenta los efectos de los movimientos de capital en los mercados de factores que son importantes en el análisis.

El capítulo décimo abre la segunda parte del libro en la que se recogen contrastaciones econométricas que apoyan los resultados sobre propiedad y localización obtenidos

[1] Cuyas ideas aparecían ya en MARKUSEN, J. R. (1995) «The boundaries of multinational enterprises and the theory of international trade», *Journal of Economic Perspectives,* 9, 169-189.

[2] Los análisis en el libro serán siempre en un mundo de dos países. Esto merma la generalidad de las proposiciones y resultados, pero los hace comparables a otras teorías del comercio que también se insertan en un marco de dos países.

en los capítulos anteriores. La tercera y última parte, aborda, de nuevo desde la óptica del equilibrio parcial, el análisis de la internalización.

¿Por qué los flujos de inversión directa tienen lugar entre países avanzados?

Los mayores flujos de inversión directa se dirigen desde y hacia los países avanzados, siendo además, un tipo de inversión horizontal. ¿Por qué? Un atractivo de los países avanzados es que poseen grandes mercados locales que facilitan elevadas ventas y abundancia de mano de obra cualificada, que la hace más barata. Por estos motivos son una localización atractiva para las EMNS.

A estos razonamientos lógicos Markusen añade otra idea que subyace a todo un análisis formal en un marco de oligopolio de Cournot. Los capítulos quinto, sexto y séptimo de su libro giran en torno a ella, señalando que *las diferencias de tamaños y dotaciones de factores entre países no favorecen las actividades de las EMNS (horizontales, es decir, aquellas multinacionales cuyas filiales son iguales porque en todas ellas se instalan las mismas capacidades necesarias para producir).* Si las EMNS (horizontales) tienen que instalar sus plantas productivas tanto en países atractivos para la inversión, como en los que lo no son, estos últimos serán un «lastre» para las EMNS. Supondrán una desventaja en localización, que dificultará que las EMNS puedan competir contra empresas «domésticas» que, instaladas únicamente en el país «favorable» a la inversión, exportan a otros menos favorables, sin tener que establecer costosas capacidades productivas en ellos. A las EMNS horizontales les interesa que ninguna de las localizaciones en las que instalan sus filiales sea poco ventajosa, por eso invierten en y desde países avanzados.

Por otra parte, el crecimiento de la renta de los países, y en general, que estos tengan un tamaño grande favorece a las EMNS más que a las empresas domésticas, lo que causa que algunas de éstas se conviertan en EMNS horizontales. La razón se encuentra en los *costes de transporte.* Como las empresas nacionales suministran el producto a otros mercados mediante exportaciones han de soportar mayores costes de transporte para aumentar sus ventas cuando crece la renta de los países a los que exportan[3]. Por ello, no derivan tanta ventaja de los aumentos de renta como las multinacionales (horizontales). Éstas, sirven *in situ* los mercados al encontrarse instaladas en ellos y están menos afectadas por los costes de transporte (cap. V).

Que algunas empresas domésticas se conviertan en EMNS implica que se sustituirán flujos de comercio por flujos de inversión, ya que lo que antes se exportaba a los países ahora se produce y vende localmente por las nuevas filiales en ellos instaladas.

A pesar de lo dicho, es evidente que no todos los países avanzados tienen el mismo tamaño, ¿cómo explicar que países pequeños como Suecia, Holanda o Suiza tienen tantas EMNS que invierten en países desarrollados más grandes que ellos? La respuesta radica en que cuando hay ciertas diferencias en el tamaño de los países y el país pequeño está moderadamente mejor dotado de mano de obra cualificada pueden surgir EMNS, pero de tipo vertical. Es decir, multinacionales en las que las filiales llevan a cabo distintas funciones del proceso productivo (por ejemplo, mero ensamblaje de las partes producidas en otra filial del grupo). El autor demuestra que a las EMNS verticales les interesa establecer su matriz principal en países con abundancia de mano de obra cualificada, aunque sean de menor tamaño y sus plantas de producción en aquéllos que tengan principalmente un mercado local grande, aunque también una mano de obra no cualificada barata (cap. V). Es también este tipo de EMNS verticales el que se dirige, aunque de manera muy reducida, a los países subdesarrollados. Volveremos sobre esto, ahora

[3] Los costes de transporte tienen además las características de ser variables e impredecibles, algo problemático para los empresarios.

analizaremos en qué difieren los planteamientos y resultados de Markusen de otros modelos.

Diferencias con otros modelos y teorías de comercio

En los modelos Dixit-Stiglitz o Helpman-Krugman de competencia monopolística aumentos en la renta mundial no incentivan un cambio de empresas domésticas a multinacionales. Además, al ser modelos de productos diferenciados, las EMNS (horizontales) compiten peor contra empresas domésticas. Esto es así porque los consumidores pueden estar dispuestos a pagar mayores precios por los bienes que las empresas domésticas exportan al ver que son «distintos» de los de las EMNS horizontales. En consecuencia, se necesitarán costes de transporte mucho más elevados para que las empresas domésticas decidan crear filiales en el extranjero (cap. VI).

En definitiva, en los modelos de competencia oligopolística, el surgimiento de las multinacionales encuentra mayores dificultades que en los de oligopolio *á la Cournot.* Si bien, en los primeros también se obtiene el resultado de que las multinacionales predominan cuando los países son relativamente similares en tamaño y dotación de factores. Lo que da mayor fuerza a este resultado. En ambos modelos, se obtiene que altos costes de transporte y economías de escala a nivel de empresa, que no de planta, favorecen a las EMNS horizontales frente a las empresas domésticas.

No hemos hablado todavía de las economías de escala. Surgen de la naturaleza de bien público que tienen algunos activos de las empresas EMNS horizontales. Con esto queremos decir que las empresas EMNS poseen ciertos activos como planes estratégicos, diseños de productos, tecnologías, etcétera, que pueden emplear en más de una planta a la vez sin reducir el servicio prestado en ninguno de ellas. Esto da lugar a la aparición de economías de escala a nivel de empresa por las que abrir una nueva filial tiene muchos menores costes de los que supuso instalar la empresa inicialmente[4].

Se puede concluir, por tanto, que las EMNS (horizontales) adquieren más peso cuando los países convergen en tamaño y en dotaciones relativas de factores. En este sentido, Markusen señala una insuficiencia en las «Nuevas Teorías del Comercio». El autor explica cómo estas teorías concentran su atención en empresas domésticas de países similares, justo cuando se espera que la actividad productiva esté dominada por EMNS y no por empresas domésticas (cap. V). Crítica que se añade a otras vertidas con anterioridad. Es cierto que las «Nuevas Teorías del Comercio» y la literatura de «Geografía y Comercio» tienen la encomiable novedad de incluir en su análisis las economías de escala y la competencia imperfecta. Pero es problemático no incluir a las EMNS en industrias con esas características, porque es en ellas donde predominan las EMNS[5]. Las limitaciones de estas teorías al tratar las EMNS son reconocidas, de hecho, por sus representantes más destacados[6].

Por último, conviene llamar la atención sobre los comentarios de Markusen con respecto a otro modelo de equilibrio general, el de Helpman de 1984. En este modelo se quiere dar la posibilidad de que surjan EMNS horizontales al incluir el supuesto de que hay economías de escala, pero al mismo tiempo se introduce el supuesto de costes de transporte cero. Los costes de transporte cero impiden que surjan EMNS horizontales, puesto que no sirve de mucho poder instalar una filial en el extranjero con menores costes, gracias a las economías de escala, si exportar los productos tiene coste cero (cap. VII).

---

[4] En el capítulo séptimo se desarrolla todo el planteamiento, que a su vez también aparece en el documento de trabajo NBER n.º 8.334 de MARKUSEN y MASKUS (2001).

[5] Esta idea aparece en el artículo MARKUSEN, J. R. (1995) *op. cit.*

[6] KRUGMAN, P. (1995) «Increasing returns, imperfect competition and the positive theory of international trade», en G. GROSSMAN y K. ROGOFF (eds.), *Handbook of International Economics,* volumen III, Amsterdam, Oxford, North-Holland, páginas 1243-1277.

¿Por qué el capital no va a los países subdesarrollados pequeños?

Ya hemos comentado que el tipo de inversión que se dirige a los países subdesarrollados es de tipo vertical. Markusen obtiene en sus modelos que hay una relación positiva entre el tamaño de los países destino de la inversión y el número de EMNS verticales, existiendo un mínimo tamaño por debajo del cual las EMNS no invierten. La razón de esto se encuentra nuevamente en los costes de transporte y en las economías de escala. Si el país destino de la inversión es pequeño todo lo producido que no encuentre suficiente mercado local tendrá que ser exportado al país de origen, lo que implica mayores costes de transporte. Así se entiende por qué países como China, que no forma parte de los países desarrollados pero que cuenta con un gran mercado local, ha sido y es tan atractivo para la inversión extranjera. Por el contrario, si los costes de transporte y/o las economías de escala disminuyen el tamaño de los países no es tan determinante. De ahí que en industrias de éstas características, como la electrónica, países pequeños como Singapur y Hong-Kong hayan sido importantes imanes para las entradas de capital (cap. IX).

Pero para la localización de las filiales no sólo cuenta el tamaño del mercado sino también, aunque en menor medida, la mano de obra. Markusen, como tantos otros estudios, señala en este sentido que el número de EMNS verticales tiende a ser mayor cuanto mayores son las dotaciones de mano de obra no cualificada de los países a los que se dirige, pero que ha de existir un mínimo de mano de obra cualificada. Siempre es necesario un mínimo de mano de obra cualificada en la filial de una EMN (cap. IX). En consecuencia, la escasez de mano de obra cualificada y el reducido tamaño de los países subdesarrollados más pequeños justifican la ausencia de EMNS en sus territorios.

Liberalización de los movimientos de capital y bienestar

El debate sobre comercio y salarios (*trade and wages debate*) se ha concentrado casi exclusivamente en la liberalización del comercio. Sin embargo, nuestro autor muestra que la liberalización de los movimientos de capital puede tener importantes efectos en la remuneración de los factores y en la distribución de la renta en los países. En general, el crecimiento del número de EMNS tiende a favorecer a la mano de obra cualificada, que se beneficia de la expansión de tecnologías más avanzadas y a veces perjudica a la mano de obra no cualificada en los países origen de la inversión. Esto se ha visto en EE.UU. recientemente, pues, conforme ha creado filiales en países con mayor abundancia de mano de obra no cualificada ha visto descender la remuneración de ésta en el seno de su economía (cap. VIII).

Los resultados en términos de bienestar dictan que *es el país pequeño el que tiene casi garantizado ventajas de la caída de barreras a la inversión y el perdedor, si es que lo hay, tiende a ser o bien el país relativamente grande o bien el país moderadamente más pequeño con mano de obra cualificada abundante.* Que el grande tienda a ser el «perdedor» es un resultado análogo al obtenido cuando se liberaliza el comercio. Recordemos que el único teorema existente respecto a la superioridad del libre comercio es para el caso de libre comercio frente a autarquía. Por el contrario, en modelos de competencia perfecta e imperfecta se obtiene que bajos niveles de proteccionismo bilateral favorecen a los países grandes, por lo que la eliminación de estas barreras perjudicaría precisamente a esos países grandes. En nuestra opinión, esta circunstancia explica que la batalla por la liberalización total del comercio a nivel mundial nunca parezca terminar. Con la visión que ofrece Markusen, uno entiende además que el argumento es análogo para la inversión directa, siendo otro motivo por el que los países ricos pueden resistirse a enviar inversión directa hacia los pobres (cap. VIII).

Mencionaremos unos resultados adicionales sobre el bienestar que se derivan al hilo de cuestiones de internalización que se estudian en la tercera parte del libro. Allí se analiza en qué circunstancias deben las EMNS explotar por sí mismas (internalizándolos) los activos valiosos que poseen y que las singularizan (buena reputación, tecnologías especiales, etcétera). O, por el contrario, cuándo es mejor cederlos a través de una licencia o similar a otro agente para que los explote en el extranjero.

Desde la óptica de los países, lo que les interesa a aquellos que podrían recibir inversiones es que en ellos haya producción local, ya sea a través de filiales de EMNS (internalizando) o de empresas locales que actúan con licencia. Estas dos opciones suelen ser más beneficiosas para el bienestar que recibir importaciones provenientes de una EMN asentada en otro país (cap. XIV).

Observamos así que, las EMNS, por una parte, poseen activos de gran valor que las singularizan. Por otra parte, esto es nuevo, han efectuado unas inversiones grandes, en muchos casos irrecuperables para su instalación[7]. Si nos encontramos con que las empresas, posibles entrantes, tienen que acometer estos elevados costes de instalación y luchar contra las ventajas en activos de las EMNS, hay razones para que el predominio de estas últimas se perpetúe sin encontrar mucha competencia (cap. IV) ¿Es conveniente, en términos de bienestar, poner coto a este poder de las EMNS?

La respuesta no es sencilla. Una prohibición de EMNS en las circunstancias que se acaban de describir sólo puede ser buena para el país destino de la inversión si en él hay alguna alternativa de empresa local que pudiera producir lo que la EMN produciría. También se puede afirmar que las EMNS son beneficiosas cuando aumentan la competencia de los mercados a los que acuden. Pero, en general, es complicado saber las consecuencias de la prohibición de EMNS. A veces, una EMN puede causar que un posible entrante local deje de competir no ahora sino dentro de diez años. Habría diez años de ganancia con la EMN pero el resto del tiempo tal vez habría sido mejor que produjese la empresa local (cap. IV).

Complementariedad y sustitución entre inversión directa y comercio

Esta es una pregunta tradicional en las teorías de comercio. De manera sucinta, Markusen concluye que comercio e inversión directa tienden a ser sustitutivos cuando tienen lugar entre países similares y tienden a ser complementarios para países diferentes. Esta idea está muy ligada a la distinción entre EMNS horizontales y verticales, por lo que se expresa lo mismo diciendo: comercio y EMNS horizontales son sustitutos, mientras que comercio y EMNS verticales son, en general, complementarios. Por supuesto, hay otros determinantes de estas relaciones de complementariedad y sustitución pero también influyen, como aquí se ha hecho notar, las características de los países (cap. VIII).

Conclusiones

Los modelos de Markusen de comercio y EMNS «funcionan». El libro, que aquí se reseña, presenta una forma de modelizar ambos elementos que obtiene resultados fieles a hechos empíricos relevantes. Entre ellos, hemos destacado tres que subrayamos ahora:

- Una explicación del elevado crecimiento de la inversión directa, superior al del comercio. En las últimas décadas, las empresas de los países más avanzados han encontrado más eficiente el instalar EMNS horizontales en los mercados de estos países que soportar los costes de exportar los bienes de unos países a otros. Como, en general, los países avanzados suelen ser grandes y bien dotados de mano de obra cualificada resulta eficiente instalar capacidades productivas en cada uno de ellos

[7] A estas inversiones grandes e irrecuperables se suele denominarlas costes hundidos.

porque allí encuentran tanto la demanda como la oferta necesarias para hacer frente a las empresas domésticas locales. El hecho de no contar con un mercado local grande y de tener reducidísimos niveles de mano de obra cualificada elimina el atractivo de los países subdesarrollados pequeños como destino de la inversión.

- Los efectos de los flujos de capital. Los movimientos de capital tienen consecuencias en los mercados de factores y en el bienestar, con la predicción de que si hay algún país perjudicado, éste suele ser el país grande, resultado análogo al de los efectos del comercio sobre el bienestar. El crecimiento de la actividad de las EMNS, en general, favorece a la mano de obra cualificada.
- Las relaciones de complementariedad y sustitución entre comercio y la inversión directa. Serán sustitutivos entre países de similares tamaños y dotaciones de factores que, como se deduce del análisis, es lo mismo que decir que comercio y EMNS horizontales son sustitutivos. La relación de complementariedad se da, en contraste, entre países de tamaños distintos en el que el más pequeño está mejor dotado de mano de obra cualificada.

Con respecto a formas alternativas de modelizar comercio y EMNS hemos visto que en un marco de oligopolio de Cournot se obtiene un mayor crecimiento de las actividades de las EMNS que en un marco de competencia oligopolística, lo que parece más acorde con su desbordante crecimiento en las últimas décadas. Por otra parte, las más modernas corrientes de «Nuevas Teorías del Comercio» y la literatura de «Geografía y Comercio» no tratan, según Markusen, de manera adecuada las EMNS en su análisis. Por último, conviene añadir que los modelos aquí estudiados dejan traslucir que los costes de transporte son un elemento importante, con el subsiguiente peligro de hacer el supuesto de que son cero, resultado compartido con otras teorías.

El libro supone una llamada a prestar atención a una serie de determinantes como el tamaño y las dotaciones de factores de los países, el nivel de economías de escala y de costes de transporte, fundamentalmente, para saber conjugar el comercio y la actividad de las empresas EMNS. Los determinantes no son nuevos, pero Markusen los «engarza» con éxito.

Aunque hemos ofrecido unos razonamientos sencillos e intuitivos, Markusen establece unas conclusiones rigurosamente fundadas no sólo en el análisis de equilibrio parcial, sino en modelos de equilibrio general aplicado que los contrastes econométricos corroboran.

Conchita Latorre
Universidad Complutense de Madrid

RESEÑAS

LAS DIVISAS EN LA ESTRATEGIA INTERNACIONAL DE LA EMPRESA

Luis Costa Ran
Montserrat Font Vilalta
Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), septiembre, 2003

El propósito de este libro es mejorar el conocimiento de las operaciones sobre divisas y sus riesgos, la comprensión de los mercados internacionales y sus mecanismos, así como de los instrumentos financieros que se utilizan en los mismos para la cobertura de riesgos en divisas, la especulación y la inversión.

Montserrat Font Vilalta es profesora Titular del área de Economía

Financiera y Contabilidad de la Universidad de Barcelona, analista financiera y autora de varios libros y publicaciones sobre financiación de la empresa y sus instrumentos financieros. Luis Costa Ran es catedrático de la Escuela Superior de Agricultura de Barcelona, doctor en Derecho, analista financiero, consultor y autor de libros y artículos de temática jurídico-financiera.

Uno de los rasgos más característicos del entorno económico actual es la mundialización de los intercambios, que tiene uno de sus máximos exponentes en la creciente movilidad de capitales.

El mercado de divisas es el mercado en el que se compran y venden a un determinado precio o tipo de cambio las monedas extranjeras. Este mercado permite a particulares y empresas intercambiar poder adquisitivo en distintas monedas, facilitando el comercio internacional y la asignación a la inversión productiva de la capacidad de financiación de los agentes económicos con superávit. De esta forma, los mercados de divisas posibilitan la liquidez de los mercados financieros y el desarrollo económico, conformando con diferencia, el mayor mercado financiero del mundo por volumen de negociación (US$ 1,5 billones diarios).

Este mercado no dispone de una localización física centralizada, sino que está formado por una red de bancos e intermediarios financieros con base en los principales centros financieros del mundo (Londres, Nueva York, Tokio, Zurich, Hong Kong...), conectados a través de redes de comunicación las 24 horas del día. Por ello, no se podría entender el pujante desarrollo de los mercados de divisas aislándolo de la revolución tecnológica que está aconteciendo en torno a las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC).

Todo esto hace que la determinación del precio de equilibrio (cotización) de las divisas esté expuesta a una multitud de variables relacionadas en mayor o menor medida. Ello provoca que la asunción de riesgos por los operadores de divisas se estructure a través de un sin fin de estrategias de cobertura, arbitraje, estrategias derivadas y de instrumentos de mercado (*spreads* de riesgo, etcétera) a las que todavía son ajenas una gran mayoría de inversiones que participan en otros mercados financieros.

En el libro se analiza en detalle el funcionamiento de los diferentes mercados de divisas *(spot* o al contado, *forwad* o a plazo, futuros). Se describen asimismo los principales derivados que pueden atribuirse sobre divisas (opciones, futuros, *swaps*...), realizando una minuciosa explicación paso a paso.

En el capítulo 1 y 2, los autores realizan una exposición introductoria sobre el mercado de divisas, estableciendo una serie de definiciones básicas y explicando la evolución histórica de este mercado y su relación con los diferentes sistemas monetarios internacionales que han predominado. Asimismo, llevan a cabo una aproximación a las instituciones bancarias internacionales, hacen referencia a las características de los principales bancos centrales y establecen la conexión entre los mercados monetarios y los mercados de divisas.

La identificación y el análisis de los riesgos inherentes a los mercados de divisas es objeto del capítulo 3, donde se propone una serie de estrategias genéricas de cobertura del riesgo de cambio.

Los capítulos 4, 5, 6 y 7 ahondan en los contratos de futuros sobre divisas, iniciándose el análisis de un tipo de instrumentos, el de los derivados financieros, distintos en naturaleza y funcionamiento al mercado *spot* o al contado y *forward* o a plazo. El amplio desarrollo de los mercados de divisas en los últimos años ha propiciado el diseño de nuevos instrumentos financieros derivados sobre divisas que constituyen una alternativa a las operaciones *forward* y a los contratos de futuros: las opciones y las permutas financieras o *swaps.*

El capítulo 8 examina las técnicas de análisis de precios más difundidas en la actualidad por los analistas de mercado para pronosticar los movimientos tanto en los mercados del Forex *(spot y forward),* como el de los derivados (futuros y opciones).

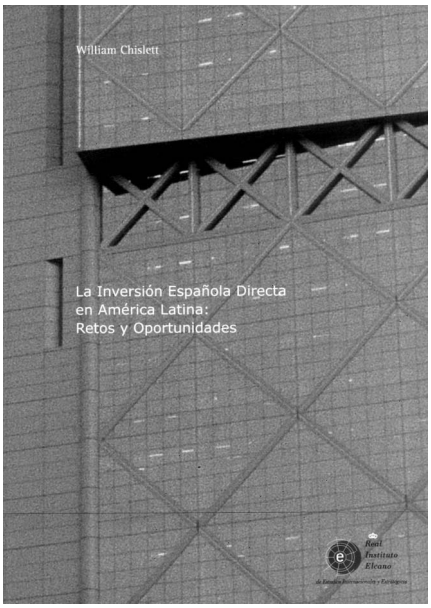
Finalmente, el último capítulo está dedicado al estudio del potencial de financiación en divisas por

parte de las empresas, así como el marco regulador en el que se inscribe (Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de previsión del blanqueo de capitales).

El libro incluye un glosario para ayuda del lector.

LA INVERSIÓN ESPAÑOLA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA: RETOS Y OPORTUNIDADES

William Chislett
(Versión en español de *The Foreign Direct Investment in Latin America: Opportunities and Challenges,* de Valeriano Muñoz)
Publicado por el Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos, Madrid, 2003, 257 páginas.



El Instituto Elcano dentro de su objetivo de contribuir, a través de la elaboración de informes y estudios, a un mejor y más completo conocimiento del panorama internacional, tras la publicación, en septiembre de 2002, de la obra *The Internationalization of the Spanish Economy* presenta este volumen para desarrollar con mayor profundidad el fenómeno de la inversión española directa en América Latina. De su ya extensa trayectoria de publicaciones en la materia es reconocida por especialistas y un amplio público la capacidad del autor, como analista de la información económica más relevante, para explicar las implicaciones de la misma en forma concisa y atractiva.

El patrón de las inversiones exteriores españolas se modificó radicalmente en la pasada década. España en los últimos años se ha incorporado al grupo cabeza de inversores en el exterior siendo especialmente significativa su aportación en América Latina. Unos pocos datos evidencian la magnitud del proceso, tradicional receptor de inversión exterior, a partir de 1996 se convierte en exportador neto, alcanzando en 1999 un valor superior al 5 por 100 del PIB el saldo de los flujos de inversión.

Es el objeto de la presente obra el escenario resultante del conjunto de cambios que en las últimas décadas han experimentado las economías de la zona. Estudia los nuevos centros de atracción de inversión que han aparecido, y la secuencia en que se han ido desarrollando los fenómenos de competencia entre los inversores occidentales, la Unión Europea y los Estados Unidos, finalizando con la nueva situación sobrevenida del impacto de la crisis argentina.

Así, los cambios en América Latina, los factores determinantes de las decisiones de inversión, los principales receptores de la inversión española y el comercio en la zona, así como la competencia entre la Unión Europea y los Estados Unidos, junto a la consideración del fenómeno de la reciente crisis argentina, estructuran a modo de panorámica el primer capítulo introductorio: *Una visión general.*

Seguidamente la presente obra se articula de la siguiente forma: un capítulo dedicado a *Los protagonistas,* esto es, las principales empresas españolas destacadas en el área: telefónica; Repsol YPF; SCH; BBVA; Endesa; Iberdrola; Unión FENOSA; Gas Natural; Dragados, Ferrovial, Agromán, SACYR y OHL; Empresa Nacional de Celulosa; Aguas de Barcelona; Mapfre; Iberia; Sol Meliá y otros.

A continuación, para describir la situación localmente, presenta un bloque que consta de cuatro capítulos, el primero dedicado a Argentina; en segundo lugar a Brasil y Chile; a México a continuación, y termina el recorrido con Colombia, Perú, y Venezuela y otros países.

Se procede después a realizar un análisis por sectores del fenómeno objeto de estudio en un capítulo sintético global, *Inversión por sectores,* que incluye: Banca y seguros; Gestión de fondos de pensiones; Construcción; Electricidad, agua y gas; Medios de comunicación y editoriales; Petróleo; Telecomunicaciones; y finalmente, Otros sectores.

El capítulo 8.º a partir de la revisión de diversas encuestas e informes analiza *La imagen de las empresas españolas en América Latina,* y por último, el apartado *Perspectivas* sintetiza a modo de conclusión las expectativas de las economías de los principales países de la zona.

Como apéndice se incluyen tablas que reflejan la presencia de las empresas españolas; un resumen estadístico de los principales indicadores de cada país; población; y situación de la deuda externa, que cierra el completo acopio de información tabulada de forma sencilla y expresiva, también utilizada para la documentación de la situación que va glosando en los diferentes capítulos.